PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

OLEH :
SUCI LUTHFIA ULFAH

NIM :
18887/2010

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)

Nama	**: Suci Luthfia Ulfah**
TM/NIM	**: 2010/18887**
Program Studi	**: Akuntansi**
Keahlian	**: Keuangan**
Fakultas	**: Ekonomi**

Padang, Juli 2014

Disetujui oleh:

Pembimbing I	**Pembimbing II**
Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	**Mayar Afriyenti, SE, M.Sc**
NIP. 19771123 200312 1 003	**NIP. 19840112 200912 2 005**

Mengetahui
Ketua Prodi Studi Akuntansi

Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(*Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)*

Nama	**: Suci Luthfia Ulfah**
Nim/Tm	**: 18887/2010**
Program Studi	**: Akuntansi**
Keahlian	**: Akuntansi Keuangan**
Fakultas	**: Ekonomi**

Padang, Agustus 2014

Tim Penguji

		Nama	**Tanda Tangan**
1.	**Ketua**	**: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak**	
2.	**Sekretaris**	**: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc**	
3.	**Anggota**	**: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak**	
4.	**Anggota**	**: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak**	

ABSTRAK

Suci Luthfia Ulfah, 2010/18887. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di BEI 2008-2012)

Pembimbing : 1. Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
2. Mayar Afriyenti, SE, M.Sc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio,* struktur modal yang diukur dengan *debt equity ratio*,dan pengungkapan *corporate social responsibility* yang diukur dengan CSRDI terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan tobin's Q pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2012. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 42 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadapnilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,584 dan nilai signifikansi 0,036 < 0,05, (2) Struktur modal tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar -0,057 dan nilai signifikansi 0,094 > 0,05, (3) Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 7,502 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat menambah sebuah bukti empiris dan ilmu pengetahuan mengenai kebijakan dividen, struktur modal dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi masukan dalam penelitian yang sejalan dengan ini; (2) Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan; (3) Bagi investor, dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **" Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan *(Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)*"**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program studi S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc, selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Erly Mulyani, SE, M. Si, Ak, dan Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak selaku penguji yang telah memberi banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak dan Henri Agustin S.E, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Charolline Cheisviyanny, SE, M.Ak, Ak selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
6. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Staf dosen serta karyawan / karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Ayahanda tercinta Junaidi dan Ibunda tercinta Yermida serta Kakanda dan Adinda tersayang Fadhilah Uzami, S.Pd dan Sherin Adella Triana serta keluarga besar yang telah memberikan perhatian, semangat, do'a, dorongan dan pengorbanan baik secara moril maupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
9. Yang tersayang Muhammad Ridho dan sahabatku Atthamia Zuda, Rella Permata Sari, Leni Nur Annisa dan Atika Mutia Wahyu yang senantiasa mengerti serta memberi arti tanpa henti dalam memberikan semangat, motivasi dan do'a bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2010 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.

11. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, Juli 2014

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK i

KATA PENGANTAR ii

DAFTAR ISI v

DAFTAR TABEL vii

DAFTAR GAMBAR viii

DAFTAR LAMPIRAN ix

BAB I PENDAHULUAN 1

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Perumusan Masalah 10

C. Tujuan Penelitian 10

D. Manfaat Penelitian 11

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS 12

A. Kajian Teori 12

1. Teori Legitimasi 12

2. Teori Signal 13

3. Nilai Perusahaan 14

4. Kebijakan Dividen 18

5. Struktur Modal 27

6. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).. 35

B. Penelitian Terdahulu 40

C. Hubungan Antar Variabel 42

D. Kerangka Konseptual 47

E. Hipotesis 49

BAB III METODE PENELITIAN 51

A. Jenis Penelitian 51

B. Populasi dan Sampel 51

C. Jenis dan Sumber Data 54

D. Teknik Pengumpulan Data 54
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran 54
F. Teknik Analisis Data..... 58
G. Definisi Operasional 66
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 68
A. Hasil Penelitian 68
B. Deskriptif Variabel Penelitian 69
C. Statistik deskriptif 85
D. Analisis Induktif 87
E. Uji Asumsi Klasik 91
F. Uji Model 95
G. Pembahasan..... 97
BAB V PENUTUP..... 104
A. Kesimpulan 104
B. Keterbatasan Penelitian 104
C. Saran 105
DAFTAR PUSTAKA..... 106
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel **Halaman**

1. Penelitian Terdahulu 40
2. Kriteria Pemilihan Sampel 52
3. Daftar Sampel 53
4. Perhitungan Nilai Tobin's Q 70
5. Data Tobin's Q 71
6. Perhitungan Kebijakan Dividen 74
7. Data Kebijakan Dividen 75
8. Data Struktur Modal 78
9. Perhitungan CSR 81
10. Data Pengungkapan CSR 83
11. Deskriptif Statistik 86
12. Hasil Uji Chow 88
13. Hasil Uji Hausman 88
14. Hasil Estimasi Regresi Panel 89
15. Hasil Uji Heterokedatisitas 93
16. Hasil Uji Multikolonieritas 95

DAFTAR GAMBAR

Gambar **Halaman**

1. Kerangka Konseptual 49
2. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi 91
3. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi 92

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran **Halaman**

1. Tabulasi Sampel..... 109
2. Indikator Pengungkapan CSR..... 117
3. Hasil Olahan Data Eviews 122

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Era globalisasi membuat persaingan dibidang ekonomi semakin ketat. Persaingan tersebut memaksa para manajer untuk berpacu dalam mencapai tujuan perusahaan. Pada dasarnya tujuan sebuah perusahaan tidak hanya untuk menghasilkan laba, tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Menurut Sartono (2001), nilai perusahaan merupakan proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham tersebut dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

Husnan (2001) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri, sehingga nilai perusahaan dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Atmaja (2008) juga menjelaskan bahwa memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi.

Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan mereka selalu meningkat, begitu juga dengan investor. Karena, dengan meningkatnya nilai perusahaan akan membuat kesejahteraan mereka semakin meningkat pula. Namun, pada kenyataannya nilai perusahaan selalu berubah-ubah dan tidak selalu meningkat sehingga kesejahteraan yang diinginkan akan sulit tercapai. Pada dasarnya, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Akan tetapi teori tersebut tidak terjadi pada beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI. Salah satunya PT. Astra Otopart Tbk (AUTO) yang pada tahun 2012 mengalami peningkatan harga saham dari Rp 3.400 ke level Rp 3.525. Namun, nilai perusahaannya (Tobin's Q) malah mengalami penurunan sebesar 0,28 dari tahun 2011 yaitu dari 1,66 menjadi 1,38. Hal sebaliknya terjadi pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), dimana pada tahun 2012 harga saham perusahaan mengalami penurunan dari Rp 3.400 ke level Rp 1.030. Namun, nilai perusahaannya (Tobin's Q) justru mengalami peningkatan sebesar 1,12 dari tahun sebelumnya.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Susanti (2010) menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan, *corporate governance*, kepemilikan kas, profitabilitas, kesempatan investasi, *leverag*e dan kebijakan dividen. Sedangkan menurut Permanasari (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Dari beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diatas, dalam penelitian ini peneliti hanya akan menjelaskan tiga faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu: kebijakan dividen, struktur modal, dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Kebijakan dividen dan struktur modal dipilih karena dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi calon investor tentunya akan mempertimbangkan terlebih dahulu tingkat pengembalian yang mungkin mereka dapatkan serta risiko yang akan mereka tanggung. Begitu pula dengan pengungkapan CSR yang merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena suatu perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan masyarakat disekitarnya.

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Pada dasarnya, investor akan berinvestasi pada sebuah perusahaan dengan mengharapkan pengembalian tertentu, salah satunya adalah dividen. Menurut Soemarso (2005) dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemilik perseroan terbatas. Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Myers dan Majluf (1984) dalam Lestari dan Taufeni (2012) menjelaskan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin akan diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manjemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan mengambil kebijakan dividen yang tepat perusahaan diharapkan dapat mensejahterakan investor sekaligus menjaga pertumbuhan perusahaan. Penting bagi seorang investor untuk memahami kebijakan dividen sebuah perusahaan agar mereka dapat mengetahui apakah dividen yang dibayarkan perusahaan seimbang dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Harjito dan Martono (2005) menyatakan bahwa besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tandelilin (2001) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu memperhatikan peningkatan persentase laba yang akan dibayarkan sebagai dividen agar dapat merangsang investor. Beberapa investor melihat kebijakan dalam pembayaran dividen sebagai prospek perusahaan atau ramalan manajemen mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Keown et al (2008) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal. Sedangkan menurut Sartono (2001) Struktur modal adalah

perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Menurut Tandelilin (2001) Struktur modal atau kebijakan utang merupakan salah satu risiko dari sudut pandang investor karena investor bersifat *risk averse* atau cenderung menjauhi risiko. Riyanto (2001) menjelaskan bahwa masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal dengan utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan yang bersangkutan.

Penggunaan utang dalam struktur modal akan memberikan manfaat bagi perusahaan sampai batas tertentu. Namun, jika batas tersebut telah terlampaui maka tingkat utang yang tinggi akan menjadi risiko bagi perusahaan karena manfaat yang diperoleh perusahaan tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri.

Struktur modal dalam penelitian ini dilihat dari penggunaan utangnya. Jika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak luar untuk pendanaannya, maka hal tersebut akan menimbulkan utang bagi perusahaan sehingga perusahaan harus membayar beban bunga sebagai konsekuensi dari pinjamannya. Tingginya utang suatu perusahaan akan menimbulkan risiko bagi perusahaan tersebut karena akan ada kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasi semua utangnya. Hal itu akan membuat nilai perusahaan menurun karena adanya sifat investor yang cenderung mejauhi risiko. Mereka berpendapat bahwa tingginya

risiko yang ditanggung tidak dapat menjanjikan apakah mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang layak atau tidak.

Alat ukur yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dipilih karena rasio ini dapat menggambarkan perbandingan antara modal dengan utang sehingga dapat diketahui apakah perusahaan tersebut lebih banyak didanai oleh modal sendiri ataukah oleh utang. Tinggi rendahnya DER berbanding lurus dengan risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Artinya, semakin tinggi DER maka akan mengindikasikan bahwa risiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi sehingga investor akan bereaksi negatif terhadap hal tersebut dan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Faktor terakhir yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Meskipun tujuan perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya, namun perusahaan tersebut tidak dapat dipisahkan dari masyarakat. Hackston dan Miley (1996) dalam Riswari (2012) mendefinisikan pengungkapan CSR sebagai penyedia informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk dan keterlibatan masyarakat. Sedangkan menurut menurut *The World Bussiness Council for Sustainable Development* dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) CSR adalah:

> "Komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan

> para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun bagi pembangunan."

Di Indonesia sendiri telah terdapat undang-undang yang mengatur tentang pengungkapan CSR yaitu undang-undang no. 40 pasal 74 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang disahkan tanggal 20 Juli 2007 dan undang-undang no. 25 tahun 2007 tentang penanaman modal pasal 15 (b) yang menyatakan bahwa "setiap penanaman modal berkewajiban melaksanakan tanggungjawab sosial perusahaan."

Dalam penelitian ini pengungkapan CSR diukur dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks* (CSRDI). CSRDI merupakan perbandingan antara jumlah item pertanggungjawaban sosial yang dilakukan oleh perusahaan dengan jumlah item pertanggungjawaban sosial yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan. Jumlah item yang digunakan dalam pengukuran ini merujuk kepada indikator yang ditetapkan oleh *Global Initiative Reporting* (GRI). Item pengungkapan GRI dipilih karena item yang diatur GRI telah diterima secara global sebagai suatu standar untuk mengungkapkan pelaksanaan tanggungjawab sosial, dimana GRI membantu perusahaan untuk memutuskan apa yang akan diungkapkan dan bagaimana mengungkapkan informasi tanggungjawab sosial perusahaan.

Menurut Kiroyan dalam Sayekti dan Wondabio (2007) perusahaan berharap jika dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *Corporate Social Responsibility* berharap akan direspon positif oleh para pelaku pasar seperti investor dan kreditur yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Seperti yang telah dijelaskan diawal, penelitian mengenai faktor–faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitan tersebut ada yang sejalan namun ada juga yang saling berlawanan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Taufeni (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain pula halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Barbara (2011) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian lain mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, Safrida (2008) menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian tersebut Sulistiono (2010) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Permanasari (2010) yang menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan mendapatkan kesimpulan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan

dengan penelitian tersebut, Novita (2010) juga menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adanya perubahan atau fluktuasi pada nilai perusahaan serta ketidakkonsistenan antara beberapa hasil penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut. Ketidakkonsistenan tersebut muncul karena adanya perbedaan instrumen penelitian yang digunakan oleh peneliti-peneliti tersebut. Misalnya, dalam mengukur nilai perusahaan beberapa peneliti menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV) sedangkan peneliti lainnya menggunakan Tobin's Q. Kedua proksi tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Namun, menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Zuraedah (2010) Tobin's Q lebih mampu menggambarkan nilai perusahaan. Penyebab lainnya adalah perbedaan sampel yang digunakan serta tahun penelitiannya.

Dalam penelitian ini alat ukur nilai perusahaan yang digunakan adalah Tobin's Q. Tobin's Q dipilih karena memiliki beberapa keunggulan seperti yang dijelaskan oleh Smithers dan Wright (2007) dalam Zuraedah (2010). Pertama, Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan. Kedua, Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahan. Ketiga, Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan, dan yang terakhir Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marjinal. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama

tahun 2008 – 2012. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan bagi calon investor.

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan" (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di BEI periode 2008 -2012).**

B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Sejauhmana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
2. Sejauhmana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
3. Sejauhmana Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?

C. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji :

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
3. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap

Nilai Perusahaan.

D. MANFAAT PENELITIAN

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pelatihan intelektual dan menambah pemahaman peneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi studi empiris sebelumnya dan menambah referensi bagi perkembangan penelitian dimasa yang akan datang.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi bagi perusahaan mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Teori Legitimasi

Haniffa et al, dalam Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa dalam *legitimacy theory* perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Sehingga, perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut menjalankan setiap aktivitasnya. Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Keselarasan antara tindakan organisasi dan nilai-nilai masyarakat ini tidak selamanya berjalan seperti yang diharapkan. Tidak jarang akan terjadi perbedaan potensial antara organisasi dan nilai-nilai sosial yang dapat mengancam legitimasi perusahaan bahkan dapat membuat perusahaan tersebut ditutup.

Barkemeyer (2007) dalam Permanasari (2010) mengungkapkan bahwa penjelasan tentang kekuatan teori legitimasi organisasi dalam konteks tanggung jawab sosial perusahaan di negara berkembang terdapat dua hal. Pertama, kapabilitas untuk menempatkan motif maksimalisasi keuntungan membuat gambaran lebih jelas tentang motivasi perusahaan memperbesar tanggung jawab

sosialnya. Kedua, legitimasi organisasi dapat untuk memasukkan faktor budaya yang membentuk tekanan institusi yang berbeda dalam konteks yang berbeda. Uraian di atas menjelaskan bahwa teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan CSR. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat.

2. Teori Signal

Teori signal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba mengindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara–cara lain seperti dengan menggunakan utang. Struktur utang dengan tingkat leverage yang tinggi dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk.

Teori sinyal menjelaskan tentang mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu

cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan informasi kepada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, (Wolk et al, 2000 dalam Prapaska, 2012).

Selain itu, menurut Weston dan Copeland (1995) dalam Fenandar (2012) penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen perlembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal baik, karena dividen per saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas mendatang kan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

3. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Perusahaan mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham. Husnan (2001) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan dijual.

Menurut Sartono (2001), nilai perusahaan merupakan proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham dimana harga saham tersebut dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan

mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

Dari beberapa pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaaan tersebut dijual. Nilai perusahaan mengindikasikan kinerja manajemen dimasa lalu dan juga menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan tercermin melalui harga sahamnya, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat sehingga kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Kallapur dan Trombley (1997) dalam Elisa (2012) nilai perusahaan dapat diidentifikasi dalam tiga proksi yaitu :

1) Proksi Berdasarkan Harga

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place).* Nilai yang didasari pada harga akan dibentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai perusahaaan.

Dalam proksi ini rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

a) Market to Book Value Asset (MBVA)

Dengan dasar pemikiran bahwa MBVA mencerminkan pasar menilai

return investasi dimasa depan akan lebih dari return yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan perumbuhan perusahaan akan tinggi jika mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

$$MBVA = \frac{Total\ aktiva - total\ ekuitas\ (jumlah\ saham\ beredar \times harga}{Total\ ekuitas}$$

b) *Market to Book Value Equity* (MBVE)

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan lebih besar dari pada nilai bukunya. MBVE mengukur nilai sekarang dari seluruh aliran kas masa datang untuk pemilik modal. MBVE yang tinggi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan.

$$\text{MBVE} = \frac{Jumlah\ saham\ beredar \times harga}{Total\ Ekuitas}$$

c) *Price to Book Value* (PBV)

Merupakan perbandingan antar harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan ini, maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku saham perusahaan.

$$\text{PBV} = \frac{Harga\ saham}{Nilai\ buku\ saham}$$

d) *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan aset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi yang akan datang sehingga semakin kecil *Price Earning Ratio* (PER) semakin besar proporsi nilai ekuitas yang

didistribusikan ke dalam laba yang dihasilkan aset relatif kesempatan bertumbuh.

PER merupakan perbandingan antara harga saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal mempunyai tingkat risiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah mempunyai tingkat risiko yang tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh.

$$\text{PER} = \frac{Harga\ saham}{EPS}$$

e) Tobin's Q

Tobin's Q dikembangkan oleh profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep berharga karena menunjukan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap nilai investasi inkremental. Jika rasio-q di bawah satu, ini menunjukkan bahwa investasi pada saham dalam kondisi *undervalue*, manajemen gagal dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasi rendah. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukan bahwa saham dalam kondisi *overvalue*, manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

$$\text{Tobin'Q} = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari ekuitas

2) Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment Based Proxies)*

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang tinggi seharusnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

Proksi berdasarkan investasi ini merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah di investasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah di investasikan.

3) Proksi Berdasarkan Pengukuran Varians (*Variance Measurements)*

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dalam Sartono (2001) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan

guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Myers dan Majluf (1984) dalam Lestari dan Taufeni (2012) menjelaskan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin akan diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manjemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Bagi perusahaan besarnya dividen mengandung dua akibat yang saling bertentangan. Oleh sebab itu, diperlukan kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimumkan harga perusahaan, (Weston & Brigham, 2001). Menurut Keown (2000), kebijakan dividen perusahaan meliputi rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan dan stabilitas dividen sepanjang waktu.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang berbeda, ketersediaan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang.

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dimasa yang akan datang. pembagian dividen dapat menjadi sinyal

bagi investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga semakin tinggi dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

b. Macam – Macam Dividen

Pembagian dividen yang umumnya didasarkan atas akumulasi laba ditahan atau atas beberapa pos modal lainnya, dibagikan dalam bentuk bermacam-macam diantaranya :

1. Dividen Kas (*Cash Dividend)*

   Dividen yang umumnya dibagikan adalah dalam bentuk kas. Bagi perusahaan, dividen ini menurunkan saldo laba dan kas. Untuk itu, perusahaan perlu memperhatikan ketersediaan uang kas untuk pembayaran dividen sebelum membuat pengumuman dividen.

2. Dividen Aktiva

   Dividen ini merupakan suatu pendistribusian sebagian keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas, seperti surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, *real estate* atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang dewan direksi.

3. Dividen Utang (*Scrip Dividend)*

   Dividen ini timbul apabila laba ditahan oleh perusahaan jumlahnya mencukupi untuk pembayaran dividen tetapi saldo kas tidak mencukupi, sehingga perusahaan harus mengeluarkan *scrip dividend*, yaitu janji tertulis untuk membayar sejumlah dividen tertentu pada masa yang akan datang.

4. Dividen Likuidasi (*liquidation Dividend)*

   Dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba. Pembayaran dividen ini berasal dari modal yang merupakan hasil dari donasi pihak luar atau pemegang saham lainnya dan bukan merupakan pengembalian dari kontribusi tertentu.

5. Dividen Saham (*Stock Dividend)*

   Pendistribusian tambahan lembar saham perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen (tanpa dipungut bayaran dari pemegang saham) sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

c. Teori Kebijakan Dividen

Dalam Brigham & Houston (2001) terdapat teori kebijakan dividen, antaranya:

1. Dividen Tidak Relevan

   Menurut Modigliani-Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantaranya dividen dan laba di tahan.

2. Teori *Bird In-the Hand*

   Menurut Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Investor memandang *dividen yield* lebih

pasti dari pada *capital gains yield.* Jadi, perusahaan yang menganut konsep ini harus membagikan seluruh EAT dalam bentuk dividen.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory)*

   Teori ini menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, membuat para investor menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak". Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield yang tinggi dan capital gains yield yang rendah dari pada saham, makanya perusahaan lebih baik menahan seluruh EAT (DPR=0%)

4. Teori *Signaling Hypotesist*

   Suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya. Teori *signaling hypotesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba.

5. Teori *Clientele Effect*

   Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga menurut teori ini dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibandingkan dengan capital gains. Selain itu, capital gain juga dapat menunda pembayaran pajak. Sebaliknya, kelompok

investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Selanjutnya, kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saaat ini lebih menyukai DPR yang tinggi. Sedangkan, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

d. Macam – Macam Kebijakan Dividen

Dalam praktiknya ada beberapa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Brigham dan Weston mengemukakan beberapa macam kebijakan dividen antara lain:

1. Kebijakan Dividen Residual

   Kebijakan dividen ini akan dibayarkan dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

2. Dividen yang Konstan atau Naik Secara Mantap

   Kebijakan ini berarti bahwa *Dividend Per Share* yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh.

3. Dividen yang Konstan

   Dalam kebijakan ini perusahaan membagikan suatu persentase laba konstan sebagai dividen.

4. Dividen yang Tetap Kecil Tetapi Ditambah Pembayaran Ekstra

   Kebijakan dividen yang tetap kecil tetapi ditambah dengan pembayaran

ekstra pada akhir tahun jika terdapat kelebihan dana merupakan kompromi antara dividen yang mantap dengan tingkat dividen yang konstan. Oleh karena itu, jika laba dan arus kas perusahaan sangat fluktuatif, kebijakan ini dapat menjadi pilihan terbaik.

5. Rencana Reinvestasi Dividen (*Dividend Reinvestment Plan-DRP)*

   DRP merupakan rencana yang memungkinkan pemegang saham untuk secara otomatis menginvestasikan kembali dividennya dalam bentuk saham perusahaan, baik melibatkan saham yang beredar maupun saham yang baru diterbitkan.

e. Prosedur Pembayaran Dividen

Brigham dan Houston (2001), menyebutkan beberapa prosedur pembagian dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date)*

   Declaration Date adalah tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham *(Date Of Record)*

   Date Of Record adalah tanggal keputusan bahwa para pemegang saham pada tanggal tersebut dinyatakan berhak untuk menerima dividen.

3. Tanggal Ex-Dividen (*Ex-Dividend Date)*

   Ex-Dividend adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya yaitu lima hari sebelum *date of record.* Pada

tanggal ini atau sesudahnya pembeli tidak berhak untuk memperoleh dividen yang akan dibagikan.

4. Tanggal Pembayaran

   Tanggal pembayaran dividen merupakan tanggal kapan dividen tersebut akan dibayarkan.

f. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi dividen suatu perusahaan Warchowicz (1998) dalam Elisa (2012) menyebutkan bahwa pertimbangan-pertimbangan yang berhubungan dengan konsep teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Peraturan – Peraturan Hukum

   Peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan. Peraturan–peraturan ini berhubungan dengn penurunan modal, ketidak solvabilitasan dalam laba ditahan yang tidak semestinya.

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

   Dalam menentukan penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan, diperlukan anggaran kas, proyeksi laporan sumber, penggunaan dana dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen.

3. Likuiditas

   Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan

dividen. Dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan Untuk Meminjam

   Posisi liquid bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memilki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Semakin besar dan semakin kuat perusahaan, maka semakin baik jalan masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen kas. Jika perusahaan melakukan pendanaan melalui utang, majemen tidak perlu terlalu mengkhwatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

5. Batasan – Batasan Dalam Pemberian Utang

   Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau peminjam seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Jika batasan ini diterapkan maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

6. Pengendalian

   Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang besar, perusahaan perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang

investasi yang memungkinkan. Para pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen ini tidak memaksimalkan kekayaan seluruh pemegang saham, namun kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali.

5. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Keown et al (2008) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal. Menurut Tandelilin (2001) Struktur modal atau kebijakan hutang merupakan salah satu risiko dari sudut pandang investor karena investor bersifat *risk averse* atau cenderung menjauhi risiko. Sedangkan menurut Sartono (2001) Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan stuktur modal (*capital stucture*) meliputi pemilihan sumber dana yang baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa:

1. Penggunaan utang akan memberikan perlindungan pajak, sebagai akibatnya penggunaan utang yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima investor.

2. Dalam dunia nyata perusahaan memiliki rasio utang yang meminta utang kurang dari 100% dengan alasan untuk mengurangi dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
3. Terdapat batas tingkat penggunaan utang dimana struktur modal optimal terjadi ketika manfaat perlindungan pajak marjinal sebanding dengan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan manajerial.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pada batas tertentu peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan tersebut tercermin pada harga pasar sahamnya. Namun setelah jumlah hutang melewati batas tersebut, maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena nilai tambah yang didapatkan perusahaan dari peningkatan hutang tidak sebanding atau lebih kecil daripada biaya yang ditanggung oleh perusahaan.

Untuk mendapatkan informasi mengenai risiko yang dimiliki oleh perusahaan, investor dan kreditur perlu untuk melakukan analisis terhadap struktur modal perusahaan apakah perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri ataukah menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Investor cenderung menjauhi perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh hutang karena hutang tersebut akan menjadi beban yang akan ditanggung dari investasi mereka, sebab hutang akan menimbulkan beban bunga bagi perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan hutang yang tinggi juga memiliki risiko likuidasi yang tinggi atau ketidak- mampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya. Dengan kondisi seperti itu, investor akan memberikan respon negatif terhadap

tingginya hutang pada struktur modal dan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut.

b. Teori Struktur Modal

Menurut Weston dan Capeland (1992) dalam Sulistiono (2010) terdapat beberapa teori mengenai struktur modal, diantaranya:

1. Teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

   Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna. Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain:

   a. Tidak ada pajak
   b. Tidak ada biaya kebangkrutan
   c. Tidak ada biaya keagenan
   d. Tidak ada biaya informasi
   e. Individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko
   f. Tidak ada pertumbuhan

   Dengan adanya asumsi tersebut MM mengajukan dua preposisi yang dikenal preposisi MM tanpa pajak, yaitu:

   Preposisi I: Nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi ini

adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Preposisi II: Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan aatau mencari pinjaman dari pihak luar.

2. Teori Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I: Nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga.

Preposisi II: Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatknya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham.

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah sebaiknya perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang maka akan semakin tinggi juga

tingkat kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

3. Trade-off Theory

Menurut *trade-off teory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* ini memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang

tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

4. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (2001), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan ekstern. Secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan (*hierarki)* dalam penggunaan dana. Pendanaan menurut *pecking order theory,* dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, dan yang terakhir ekuitas baru.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan *(hierarki)* yang disebutkan dalam *pecking order theory.* Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal.

5. *Balance theory*

Teori lain mengenai struktur modal adalah *balance theory*. Teori ini memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dengan penggunaan hutang. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis rendah menggunakan hutang lebih banyak, dan menggunakan sedikit hutang pada risiko bisnis yang tinggi. Jadi pada kondisi yang rendah ketidakpastiannya, dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan akan

positif, dan pada kondisi yang tidak pasti dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan negatif.

6. *Teori Signaling*

Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Sehingga untuk meminimalkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *undervalued*, dan menggunakan ekuitas dari pada hutang jika perusahaan tampak *overvalued*. Myers dan Majluf (1984) memiliki pandangan bahwa ada informasi asimetrik yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Biaya akibat informasi asimetrik meningkat ketika manajer dalam perusahaan memiliki pengetahuan yang superior mengenai distribusi risiko dan tingkat pengembalian proyek-proyek investasi, dibandingkan dengan investor di luar yang baru. Selanjutnya manajer perusahaan memaksimalkan nilai yang sesungguhnya dari klaim pemegang saham saat ini.

c. Pengukuran Struktur Modal

Menurut Sartono (2001) ada beberapa rasio dalam mengukur struktur modal yaitu:

1. *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini mengukur seberapa banyak aset yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi dan

Investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

$$\textit{Debt ratio} = \frac{Total\ Hutang}{Total\ aktiva}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

   Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005). Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

$$\textit{Debt to equity ratio} = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

3. *Time Interest Ratio* (TIR)

   Time Interest Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$\textit{Time Interest Ratio} = \frac{Laba\ Sebelum\ Bunga\ dan\ Pajak}{Beban\ Bunga}$$

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) berarti modal pemilik dapat menutupi hutang yang ada. Ini merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam kemampuan perusahaan memenuhi pembayaran hutang dengan

modal sendiri. Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa kreditur lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi.

6. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

a. Pengertian Pengungkapan

Pengertian pengungkapan menurut Soewardjono (2005) adalah:

> *Disclosure means suppliying information in the financial statements, including the statements themselves, the notes to the statements, and the supplementary disclosures associated with the statements. It does not extaend to public or private statements made by management or information provided outside the financial statements.*

Secara umum pengungkapan merupakan suatu konsep, metoda, dan media tentang bagaimana informasi akuntansi disampaikan kepada pihak yang berkepentingan. Sedangkan secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat laporan keuangan.

b. Jenis – Jenis Pengungkapan

Jenis pengungkapan menurut Soewardjono (2005) ada dua, yaitu:

1. Pengungkapan Wajib

   Pengungkapan wajib adalah pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku dan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya.

2. Pengungkapan Sukarela

   Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan

di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Pengungkapan sukarela juga merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan perusahaan secara sukarela tanpa diharuskan oleh standar akuntansi yang berlaku. Pengungkapan sukarela akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor dalam menilai perusahaan.

c. Tujuan Pengungkapan

Menurut Soewardjono (2005) terdapat beberapa tujuan dilakukannya pengungkapan, diantaranya:

1. Tujuan melindungi (*protective*)

   Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih sehingga naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang mereka tidak mungkin memperolehnya karena perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka.

2. Tujuan Informatif (*Informative*)

   Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihan tertentu. Pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membentuk keefektifan pengambilan pemakai tersebut.

3. Tujuan kebutuhan khusus (*differential*)

   Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju.

d. Pengertian *Corporate Social Responsibility* (CSR)

The World Bussiness Council for Sustainable Development dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) mendefinisikan CSR sebagai :

> "Komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun bagi pembangunan."

Sedangkan menurut Solihin (2008) dalam Novita (2012) CSR adalah :

> "menjalankan bisnis sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan (owners), biasanya dalam bentuk menghasilkan uang sebanyak mungkin dengan senantiasa mengindahkan aturan dasar yang digariskan dlam suatu masyarakat sebagaimana diatur oleh hukum dan perundang – undangan."

Solihin (2008) dalam Novita (2012) menjelaskan bahwa jika perusahaan mengungkapkan CSR maka konsepsi CSR tersebut harus diartikan sebagai salah satu strategi perusahaan untuk melakukan maksimalisasi laba. Selain itu, pengertian CSR menurut Johnson and Johnson (2006) dalam Hardian (2013) adalah:

> ...*Corporate Social Responsibility (CSR) is about how companies manage the business processes to produce an overall positive impact to society.*

Definisi tersebut menjelaskan bahwa CSR adalah tentang bagaimana mengelola perusahaan baik sebagian maupun secara keseluruhan agar memiliki dampak positif tidak hanya bagi perusahaan itu sendiri tetapi juga bagi lingkungannya.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa CSR merupakan suatu bentuk komitmen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan dampak operasinya dalam dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan. Dengan kata

lain, perusahaan tidak hanya melayani kepentingan organisasi tetapi juga kepentingan publik eksternal.

Menurut Kiroyan dalam Sayekti dan Wondabio (2007) perusahaan berharap jika dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang. Sedangkan menurut Cowen et al (1987) dalam Harahap (2011) perusahaan yang terorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena ini akan meningkatkan image perusahaan dan meningkatkan penjualan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi CSR sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka merupakan muncul kerugian dari investor sehingga akan direspon negatif melalui harga saham sehingga nilai perusahaan akan menurun.

e. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Hackston dan Miley (1996) dalam Riswari (2012) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dapat didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yanga berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup lingkungan, energi, sumber daya manusia , produk dan

keterlibatan masyarakat. Sedangkan meunurut Pratiwi dan djamhuri (2004) dalam Andini (2011), pengungkapan sosial adalah suatu pelaporan atau penyampaian informasi kepada *stakeholder* mengenai segala aktifitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan sosialnya.

Kegiatan tanggungjawab sosial perusahaan di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 40 pasal 74 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) yang disahkan tanggal 20 Juli 2007 dan undang – undang no. 25 tahun 2007 tentang penanaman modal pasal 15 (b) yang menyatakan bahwa "setiap penanaman modal berkewajiban melaksanakan tanggungjawab sosial perusahaan.".

Dalam UUPT tersebut dijelakan tentang keharusan perusahaan untuk membuat laporan tentang tanggungjawab sosial dan lingkungan. Pada perusahaan *go public* laporan tentang pelaksanaan CSR harus diungkapkan kepada masyarakat luas dalam laporan tahunan, sedangkan perusahaan tertutup hanya diwajibkan untuk melaporkan kegiatan CSR kepada pihak-pihak terkait dan pemegang saham.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibilty* (CSR) diukur dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks* (CSRDI) yang merupakan perbandingan antara jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan jumlah item yang seharusnya diungkapkan, dimana menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) terdapat 79 item yang harus diungkapkan perusahaan yang terdiri dari beberapa indikator, yaitu:

a) Performa Ekonomi, seperti upah, pajak dan sumbangan komunitas.

b) Performa Lingkungan, seperti penggunaan air dan pemakaian energi.

c) Performa sosial, secara spesifik :

1. Praktik buruh, seperti kesehatan dan keamanan pekerja, pelatihan dan pemisahan.
2. Hak asasi manusia, seperti kebijakan non – deskriminasi, pekerja dibawah umur dan hak – hak pribumi.
3. Masyarakat, seperti pengaruh komunitas, sogokan, dan kontribusi politik.
4. Tanggung jawab produk, seperti kesehatan dan kemanan pelanggan, periklanan dan privasi konsumen.

Item pengungkapan tersebut berjumlah 79 indikator yang terdiri dari 9 indikator ekonomi, 30 indikator lingkungan hidup, 14 indikator praktik tenaga kerja, 9 indikator hak asasi manusia, 8 indikator kemasyarakatan, dan 9 indikator terkait tanggung jawab produk.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan *corporate sosial responsibility* terhadap nilai perusahaan, diantaranya:

Tabel 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama peneliti dan metode	Variabel independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil penelitian
Indri Fani Lestari dan Tafeni Taufik (2012)	Kebijakan dividen, kebijakan hutang,	Nilai perusahaan (PBV)	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang, keputusan

Regresi berganda	keputusan investasi dan kepemilikan insider		investasi kepemilikan dan insider berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Wira Adi Darmawan (2012)	Kebijakaan Dividen	Nilai perusahaan (PBV)	Kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011) Regresi berganda	Keputusan investasi, Keputusan pendanaan Kebijakaan dividen dan Tingkat suku bunga	Nilai perusahaan (PBV)	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Willa Defara (2012), Regresi berganda	Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan	Nilai perusahaan (PBV)	Kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Safrida (2008), Regresi Berganda	Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan	Nilai Perusahaan (MBR)	Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Sulistiono (2010), Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial, Struktur Modal dan Ukuran perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Yenni novita, regresi	Corporate Social	Nilai perusahaan	Leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap

berganda	Responsibility (CSR)	(Tobin's Q)	nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Wien Ika Permanasari (2010)	Corporate Social Responsibility (CSR)	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	Kepemilikan manajemen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan konstitusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian yang dipaparkan di atas merupakan penelitian yang relevan terhadap penelitian yang dilakukan yaitu menguji pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan pengungkapan *corporate sosial responsibility* terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian tersebut belum konsisten terhadap nilai perusahaan. Pengukuran terhadap nilai perusahaan yang sering digunakan oleh peneliti adalah *Price to Book Value* dan *Tobin's Q*.

C. HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

1. Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Menurut Sartono (2001) Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham yang pada dasarnya dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan kesempatan investasi yang lebih menjanjikan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Haruman (2008) dalam Permanasari (2010) menjelaskan bahwa Kebijakan dividen merupakan *corporate*

action yang penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak pendapatan dividen yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula. Hal tersebut tercemin melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memilki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif bagi perusahaan. Wijaya dan wibawa (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dengan adanya pembayaran dividen maka dapat diartikan oleh pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang baik sehingga akan direspon positif oleh pemegang saham dalam bentuk peningkatan harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi

dividen maka akan semain tinggi pula nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya, semakin rendah dividen maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Defara (2012) menunjukkan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal diatas juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2012) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Struktur modal dengan nilai perusahaan

Menurut Keown et al (2008) Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal. Tujuan perusahaan menggunakan struktur modal adalah agar perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Pada penelitian ini struktur modal dilihat dari sisi penggunaan hutangnya dan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan utang dalam struktur modal akan memberikan manfaat bagi perusahaan sampai batas tertentu. Namun, jika batas tersebut telah terlampaui maka tingkat utang yang tinggi akan menjadi risiko bagi perusahaan karena manfaat yang diperoleh perusahaan tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Jika suatu perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak lain di luar perusahaan, maka akan timbul utang dan beban bunga sebagai konsekuensi dari pinjaman tersebut sehingga akan

mejadi risiko bagi perusahaan karena akan ada kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasi semua hutangnya dimasa yang akan datang. Tingkat utang yang tinggi akan membuat investor bereaksi negatif terhadap perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan itu sendiri. Bagi investor tingginya risiko yang mereka tanggung tidak menjamin bahwa mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang sesuai.

Hal diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka akan mebuat nilai perusahaan tersebut cenderung menurun.

3. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan.

Dalam mencapai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka sebuah perusahaan akan mengungkapkan hal–hal yang membuat mereka direspon positif oleh investor maupun publik. Salah satu pengungkapan yang dilakukan adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengungkapan CSR merupakan pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan ekonomi perusahaan terhadap masyarakatnya. Menurut Sayekti dan Wondabio (2007) perusahaan berharap dengan CSR *disclosure* akan memperoleh legitimasi sosial

dan akan meningkatkan *image* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR berharap akan direspon positif oleh investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Harahap (2011) menyatakan bahwa semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang disampaikan oleh perusahaan maka investor cenderung akan berinvestasi pada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dengan adanya pengungkapan CSR diharapkan nilai perusahaan akan dinilai baik oleh investor dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat.

Schadewitz dan Niskala dalam Nugraheni (2010) menyatakan bahwa pengungkapan CSR diakui secara potensial dapat menyediakan informasi-informasi penting bagi investor yang secara normal tidak ada didalam laporan keuangan utama. Menurut Heal (2004) dalam Nugraheni (2010), pengungkapan CSR dapat menjadi pertimbangan bagi investor disamping ketertarikannya pada kondisi finansial perusahaan. Ia menyatakan bahwa adanya informasi mengenai pengelolaan lingkungan dan hubungan sosial yang baik dapat menghindari klaim dari masyarakat dan pemerintah, meningkatkan citra dan pengaruh perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan keuntungan ekonomi. Hal itu menunjukkan bahwa keberlanjutan usaha suatu perusahaan lebih terjamin sehingga memberikan rasa aman bagi investor untuk berinvestasi, dimana rasa aman tersebut akan membuat investor bereaksi positif terhadap perusahaan yang akan tercermin melalui peningkatan harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan maka investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, dengan dilakukannya pengungkapan tanggungjawab sosial oleh perusahaan maka akan membuat investor ikut memperhatikan isu lingkungan terutama yang berkaitan dengan masalah investasi. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mengungkapkan CSR maka perusahaan akan kehilangan legitimasi dan menimbulkan keraguan bagi investor dan membuat nilai perusahaan menjadi menurun.

Hal diatas didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita (2012) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) yang juga menemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Riswari (2012) juga menemukan hasil yang sejalan dengan penelitian diatas. Berdasarkan hal tersebut dapat diduga bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. KERANGKA KONSEPTUAL

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang tercermin melalui harga saham. Nilai perusahaan berhubungan erat dengan kesejahteraan atau kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai suatu perusahaan maka akan semakin makmur pemegang saham perusahaaan tersebut. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan analisis rasio Tobin’s Q dimana

rasio ini memasukkan seluruh aset perusahaan yang berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi jugadari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

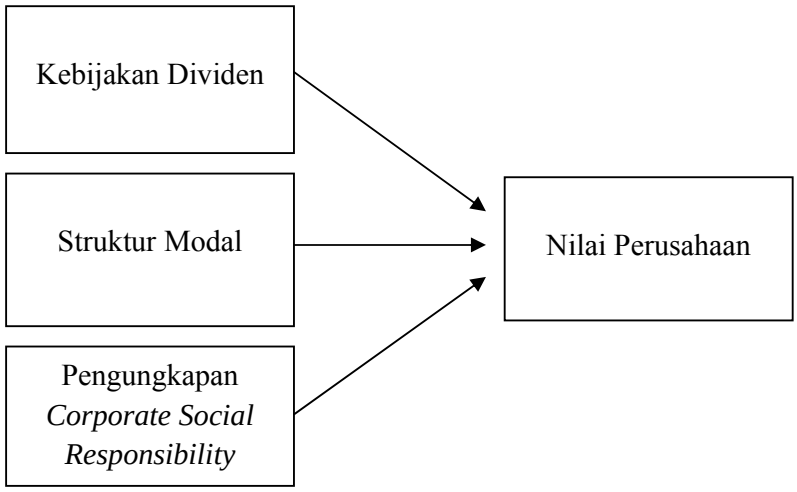
Jadi, semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memilliki prospek pertumbuhan yang baik. Dengan tingginya nilai perusahaan tentunya perusahaan akan mendapatkan laba. Dalam hal ini perusahaan dituntut untuk mebuat kebijakan apakah laba yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagikan seluruhnya kepada pemegang saham atau membagikan sebagiannya sebagai dividen dan sisanya akan ditahan dalam bentuk laba ditahan perusahaan.

Selain keputusan mengenai dividen, perusahaan juga dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber pendanaan yang ekonomis. Sumber pendanaan yang dipilih perusahaan harus bertujuan untuk mendatangkan keuntungan yang lebih besar dari biaya aset. Apabila perusahaaan memiliki hutang sebagai sumber pendanaannya maka akan timbul beberapa konsekuensi dari pinjaman tersebut seperti pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Tingkat utang yang telalu tinggi akan menurunkan nilai perusahaan dan membuat investor menjadi lebih berhati – hati untuk berinvestasi karena tingginya leverage akan menyebabkan risiko yang akan ditanggung investor juga semakin tinggi.

Perusahaan yang mengungkapkan tanggungjawab lingkungan dan sosial cenderung akan lebih direspon positif oleh investor. Hal itu tercermin dengan

meningkatnya nilai pasar saham perusahaan. Peningkatan nilai saham akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika perusahaan tidak mengungkapkan tanggungjawab lingkungan dan sosial maka direspon negatif oleh investor dan nilai pasar saham akan menurun sehingga menyebabkan nilai perus ahaan juga ikut turun.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, struktur modal dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antar variabel ini dapat digambarkan dalam kerangka konseptual berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

E. HIPOTESIS

Hipotesis adalah dugaan sementara atau kesimpulan sementara atas masalah yang hendak diteliti. Perumusan hipotesis dilakukan berdasarkan pada literatur yang telah ada. Hipotesis-hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini

didasarkan pada penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan hipotesis tersebut cukup valid untuk diuji.

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H_1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H_3: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah kebijakan dividen, struktur modal dan pengungkapan CSR pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. KETERBATASAN PENELITIAN

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Perlu disadari bahwa metode ini akan berakibat pada kurangnya kemampuan generaliasasi hasil penelitian ini.
2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen (kebijakan dividen,struktur modal dan pengungkapan CSR yang mempengaruhi nilai

perusahaan). Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Penolakan variable struktur modal yang disebabkan karena pemakaian dan keterbatasan alat ukur yang digunakan dalam pengukuran variabel.

C. SARAN

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu :

1. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 30,5% faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dengan demikian dapat dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan emiten, hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu mengelola dan memanfaatkan sumber pendanaan perusahaannya dengan baik sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
3. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan,*Investment opportunity set*,*good cooperate governance*, dan profitabilitas.